Банк Москвы

15 октября 2010 г.

Акции

Нефть и газ

Татнефть

Рекордно низкая прибыль

Борисов Денис

Borisov_DV@mmbank.ru

Вахрамеев Сергей

Vahrameev_SS@mmbank.ru

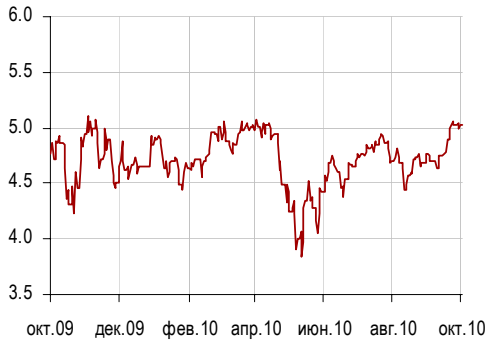
Вчера Татнефть обнародовала финансовые результаты за 2-й квартал 2010 г. по US GAAP. В целом отчетность компании можно охарактеризовать как **очень слабую (EBITDA компании была ниже консенсус-прогноза в 2 раза).**

- Выручка Татнефти во 2-м квартале (на фоне почти 1%-ного роста добычи нефти по компании и цен на нефть Urals на 2 %) выросла по сравнению с 1-м кварталом на 2.7 %: в рамках наших ожиданий.
- Неприятным сюрпризом для нас оказался значительный рост затрат на приобретение нефти и нефтепродуктов (на 17 % к 1-му кварталу), причем увеличение закупок нефти во 2-м квартале на 160 тыс т особенно не сказалось на росте выручки.
- Значительно выросли во 2-м квартале затраты нефтехимии (52 % к уровню 1-го квартала), прочие затраты (22 %), затраты на геологоразведочные работы (в 2.4 раза), а также социальные расходы (в 2.35 раза).
- Расходы на добычу компании во 2-м квартале практически не изменились и удельный показатель на баррель добычи остался на уровне $ 5 ($ 5.1 в 1-м квартале). SG&A Татнефти также остались на уроне прошлого квартала – до уровня $ 4.64 на баррель.
- **В итоге показатель EBITDA компании оказался значительно ниже нашего прогноза, причем помимо операционных затрат, негативное влияние оказали неденежные статьи (в частности убыток по курсовым разницам составил $ 164 млн).** Удельная величина EBITDA на баррель добычи, по нашим оценкам, во 2-м квартале составила $ 5.9 на баррель, что значительно ниже, чем у конкурентов и с 2007 г. это худший результат Татнефти не считая убыточного 4-го квартала 2008 г.
- **Единственный позитив который мы увидели в отчетности это рост денежного потока от операционной деятельности во 2-м квартале на 20 % до $ 519 млн.** Сохранение высоких объемов капитальных вложений (на уровне $ 804 млн, которые в основном были инвестированы в ТАНЕКО) вновь привело к отрицательному показателю свободного денежного потока. **Чистый долг Татнефти вырос на $ 840 млн** и по состоянию на 30 июня 2010 г. составил $ 2.75 млрд.
- **В целом мы считаем отчетность очень слабой** и ожидаем, что она будет оказывать давление на котировки акций Татнефти в ближайшие дни.

Основные данные

Код РТС	TATN
Цена акции $	4.99
Капитализация млн. $	10 368
EV млн. $	13 122
Целевая цена $	4.21
Потенциал %	-16%
Рекомендация	продавать

Динамика акций



Финансы и прогнозы

в млн. $	2009	2010П	2011П
Выручка	11 981	15 439	16 605
EBITDA	2 538	3 593	3 118
Прибыль	1 711	2 305	1 689
EV/EBITDA	5.2	3.7	4.2
EV/S	1.1	0.8	0.8
P/E	6.1	4.5	6.1
Рентабельность			
По EBITDA	*21.2%*	*23.3%*	*18.8%*
Чистая	*14.3%*	*14.9%*	*10.2%*

Акционеры

	Доля%
Правительство РТ	35.9%
The Bank of New York	27.2%
IPCG	11.9%
Прочие	25.0%

Финансовые и операционные показатели Татнефти

$ млн	2 кв. 09	1 кв. 10	2 кв. 10 Ф	кв-к-кв., %	г-к-г, %
Выручка	2 803	3 524	3 619	2.7	29.1
EBITDA	912	714	280	-60.8	-69.3
на баррель	19.2	15.2	5.9	-61.2	-69.3
маржа, %	*32.5*	*20.3*	*7.7*		
Чистая прибыль	674	423	107	-74.8	-84.2
маржа, %	*24.1*	*12.0*	*3.0*		
Справочно					
Добыча нефти, млн т	6.5	6.4	6.5	0.9	0.0
Цена Urals, $ /барр.	57.7	75.1	76.6	2.0	32.8
Чистый доход НК	24.4	19.6	18.3	-6.5	-25.1

Источники: данные компании, оценки Аналитического департамента Банка Москвы

Банк Москвы

Контактная информация

Аналитический департамент
Тел: +7 495 925 80 00
Факс: +7 495 925 80 00 доб. 2822
Bank_of_Moscow_Research @mmbank.ru

Директор департамента

Тремасов Кирилл, к.э.н
Tremasov_KV@mmbank.ru

Управление рынка акций

Стратегия, Экономика
Тремасов Кирилл, к.э.н
Tremasov_KV@mmbank.ru

Волов Юрий, CFA
Volov_YM@mmbank.ru

Нефть и газ
Борисов Денис, к.э.н
Borisov_DV@mmbank.ru

Вахрамеев Сергей, к.э.н
Vahrameev_SS@mmbank.ru

Электроэнергетика
Лямин Михаил
Lyamin_MY@mmbank.ru

Рубинов Иван
Rubinov_IV@mmbank.ru

Металлургия, Химия
Волов Юрий, CFA
Volov_YM@mmbank.ru

Кучеров Андрей
Kucherov_AA@mmbank.ru

Банки, денежный рынок
Федоров Егор
Fedorov_EY@mmbank.ru

Потребсектор
Купеев Виталий
Kupeev_VS@mmbank.ru

Телекоммуникации
Горячих Кирилл
Goryachih_KA@mmbank.ru

Машиностроение/Транспорт
Лямин Михаил
Lyamin_MY@mmbank.ru

Управление долговых рынков

Горбунова Екатерина
Gorbunova_EB@mmbank.ru

Сарсон Анастасия
Sarson_AY@mmbank.ru

Настоящий документ предоставлен исключительно в порядке информации и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности предложением об их покупке или продаже. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников, которые Банк Москвы рассматривает в качестве достоверных. Однако Банк Москвы, его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютные точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны единственно на заключениях аналитиков Банка в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций.

Банк Москвы, его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. Банк Москвы, его руководство и сотрудники также не несут ответственности за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. Банк Москвы не берет на себя обязательств регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе, или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в российские ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности российских эмитентов до совершения сделок.

Настоящий документ не может быть воспроизведен полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения Банка Москвы. Банк Москвы не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего документа или любой его части.